

## TIM (wycena 62,3 zł)

### Wyniki Q3/2021: kolejny rewelacyjny kwartał

- Wyniki TIM-u za 3Q2021 r. wskazują na podtrzymanie korzystnych trendów z poprzednich okresów. Spółka utrzymała poziom zysków operacyjnych z bardzo dobrego II kwartału br., a na nieznaczne obniżenie kw./kw. zysku netto wpłynęły różnice kursowe (w Q2 podbiły wynik, w Q3 obniżyły).
- Bardzo dynamicznie rośnie zarówno część handlowa (TIM SA, tempo wzrostu przychodów +40% r/r) jak i logistyczna (3LP, +36% r/r). Relatywnie niższe tempo wzrostu przychodów skonsolidowanych („zaledwie” +30%) wynika z wyłączenia z konsolidacji sprzedanej w grudniu’20 spółki Rotopino (przychody w 3Q2020 ok. 20 mln zł).
- Marża na towarach w segmencie handlowym utrzymała się na bardzo wysokim poziomie, choć już nieco niższym niż w kwartale drugim (21,7% vs 23,1%). Widać, że TIM wciąż korzysta z rosnących cen towarów (szczególnie powiązanych z cenami surowców takich jak miedź czy aluminium, np. kable i przewody).
- Jednocześnie wzrost kosztów ogólnych postępuje w tempie niższym niż rosną przychody (w 3Q2021 w TIM SA wskaźnik koszty/przychody wyniósł 13,5% vs 13,2% w Q2/21 i 14,9% w Q3/20). Duża różnica między poziomem marży na towarach a wskaźnikiem kosztów to wyższa rentowność biznesu. W połączeniu z dynamicznym przyrostem sprzedaży generuje bardzo wysokie zyski.
- Negatywnie na zyski wpłynęły tym razem różnice kursowe (ok. 1,8 mln zł), przy nieco wyższych kosztach odsetkowych (1,65 mln zł). W efekcie saldo „finansówki” przekroczyło -3 mln zł.
- TIM w dalszym ciągu zwiększa poziom zapasów, choć tempo przyrostu wyraźnie wyhamowało (+5 mln zł kw/kw). Należności utrzymały się na zbliżonym poziomie co na koniec czerwca’21, a zobowiązania handlowe spadły (-33 mln zł kw/kw). Wynikiem tych zmian był kolejny kwartał zwiększonych nakładów na kapitał obrotowy (+39 mln zł).
- CAPEX w 3Q2021 ponownie był na symbolicznym poziomie.
- CF operacyjny z uwagi na wyraźny przyrost kapitału obrotowego netto (KON) wzrósł nieznacznie (1,3 mln zł) i był słabszy niż przed rokiem (+23 mln zł).
- W 3Q2021 TIM wypłacił dywidendę (21,2 mln zł), co przy konieczności finansowania KON doprowadziło do wzrostu długu netto (+20 mln zł kw/kw)
- TIM po 3 kwartałach zrealizował 74% naszej całorocznej prognozy przychodów i prawie 80% prognozy zysku netto. Ostatni kwartał zazwyczaj był nieco słabszy (w grudniu handel zamierał), niemniej obserwowany boom w branży daje nadzieję na podtrzymanie dużych wzrostów w Q4/21 (w październiku TIM zanotował wzrost sprzedaży o 37%) . Ryszykiem dla wykonania prognoz zysku netto może być wzrost wyceny zadłużenia denominowanego w EUR (jako skutek osłabienia PLN): po 3 kwartałach koszty ujemnych różnic kursowych to 0,2 mln zł, w samym Q4 już 0,7 mln zł (osłabienie o 1 gr. generuje koszty ok. 0,2 mln zł). W naszych całorocznych szacunkach nie uwzględnialiśmy kosztów z tego tytułu.

Wybrane dane finansowe (mln zł) - GK TIM	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	r/r	Kons.	2020	2021P	r/r	% progn. NS
<b>Przychody</b>	<b>267,7</b>	<b>303,5</b>	<b>274,4</b>	<b>328,0</b>	<b>348,2</b>	<b>30%</b>	<b>354,0</b>	<b>1 064,9</b>	<b>1 287,9</b>	<b>21%</b>	<b>74%</b>
Zysk brutto na sprzedaży	61,0	70,9	66,2	88,0	86,5	42%		239,7	331,0	38%	73%
rentowność	23%	23%	24%	27%	25%		▲	23%	26%		
Koszty działalności	46,0	53,1	47,2	52,6	50,5	10%		187,5	216,2	15%	70%
% sprzedaży	17%	17%	17%	16%	15%		▲	18%	17%		
Saldo pozostałej działalności oper.	0,0	6,4	0,1	1,3	1,1			6,1	3,0		
<b>EBIT</b>	<b>15,0</b>	<b>24,2</b>	<b>19,1</b>	<b>36,6</b>	<b>37,0</b>	<b>148%</b>	<b>35,4</b>	<b>58,3</b>	<b>117,8</b>	<b>102%</b>	<b>79%</b>
rentowność	6%	8%	7%	11%	11%		▲	5%	9%		
<b>EBITDA</b>	<b>20,5</b>	<b>30,0</b>	<b>24,7</b>	<b>42,3</b>	<b>42,8</b>	<b>109%</b>	<b>41,2</b>	<b>80,5</b>	<b>141,8</b>	<b>76%</b>	<b>77%</b>
rentowność	8%	10%	9%	13%	12%		▲	8%	11%		
amortyzacja	5,5	5,8	5,6	5,7	5,8	5%		22,1	24,0	8%	71%
Saldo działalności finansowej	-2,8	-3,9	-2,3	0,8	-3,3			-13,8	-6,3		
<b>Zysk netto</b>	<b>10,4</b>	<b>17,3</b>	<b>13,5</b>	<b>29,6</b>	<b>26,6</b>	<b>154%</b>	<b>28,9</b>	<b>37,1</b>	<b>90,3</b>	<b>143%</b>	<b>77%</b>
rentowność	4%	6%	5%	9%	8%		▲	3%	7%		
<b>Zysk netto powtarzalny</b>	<b>10,4</b>	<b>12,0</b>	<b>13,5</b>	<b>28,5</b>	<b>26,6</b>	<b>154%</b>		<b>31,9</b>	<b>87,8</b>	<b>175%</b>	<b>78%</b>
rentowność	4%	4%	5%	9%	8%			3%	7%		
<b>Dług netto</b>	<b>83,4</b>	<b>81,0</b>	<b>69,4</b>	<b>78,1</b>	<b>98,1</b>	<b>18%</b>		<b>81,0</b>	<b>123,5</b>	<b>53%</b>	<b>79%</b>
CF Oper.	23,3	6,7	14,5	-4,8	0,2	-99%		38,8	25,1	-35%	39%
CAPEX	2,2	5,5	0,7	-0,1	1,4	-39%		12,2	6,0	-51%	34%
P/E	35,2	27,8	22,4	16,4	13,9			27,8	10,1		
EV/EBITDA	15,2	13,1	12,0	10,0	8,9			13,1	7,3		
<b>Wybrane dane finansowe (mln zł) - TIM SA</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21</b>	<b>r/r</b>	<b>Kons.</b>	<b>2020</b>	<b>2021P</b>	<b>r/r</b>	<b>% progn. NS</b>
Przychody	240,8	263,8	258,4	311,3	335,2	39%		935,7	1 216,4	30%	74%
EBITDA	13,0	20,2	16,2	31,4	34,0	162%		51,5	98,8	92%	83%
Zysk netto	11,5	12,7	11,9	24,1	26,3	128%		36,0	74,6	107%	84%

Źródło: TIM, P - prognozy Noble Securities

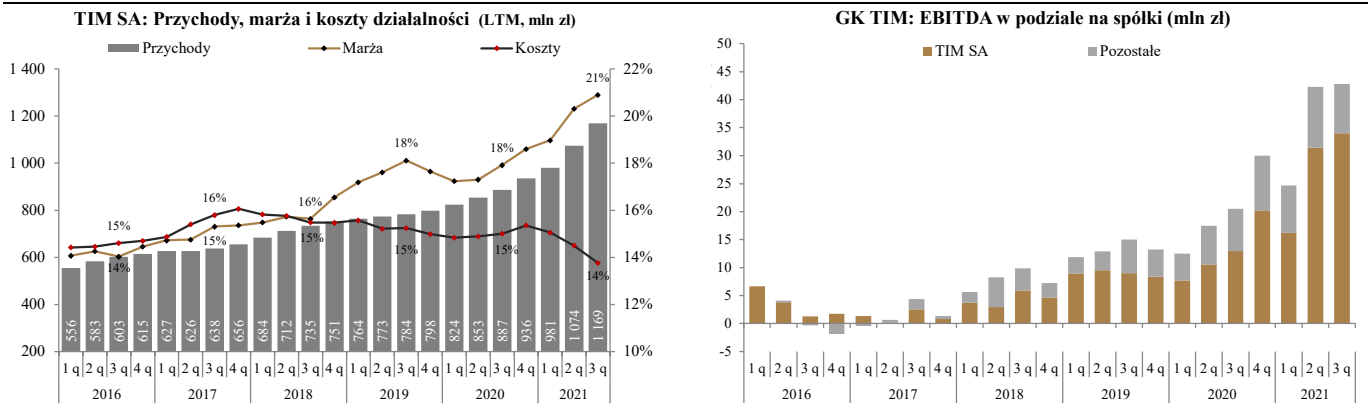
### Wyniki spółek z grupy

Sprzedaż TIM SA w III kwartale 2021 r. pozostała bardzo dobra, gdyż spółka wciąż korzystała ze wzrostu popytu na materiały budowlane, szczególnie w handlu detalicznym i kanale e-commerce. Przychody wzrosły o 39% r/r, a marża na towarach wyniosła 21,7%, co zawiera w sobie ekstra zyski wynikające ze wzrostu cen surowców. Koszty ogólne pozostają pod kontrolą, ich wzrost (+14% r/r) był niższy niż tempo wzrostu sprzedaży i niższy niż przyrost marży (+56% r/r). Saldo pozostałej działalności jak i saldo „finansówki” nie miały istotnego znaczenia dla wyniku końcowego w TIM SA.

Od 1Q2021 zaprzestano konsolidowania wyników spółki Rotopino, sprzedanej w grudniu 2020 r.

Systematycznie rosną przychody w spółce logistycznej, a ponieważ działa tam efekt dźwigni operacyjnej, wyższa sprzedaż przekłada się na dynamiczny wzrost zysków. Szacujemy, że EBITDA w 3Q2021 w 3LP wzrosła do ok. 9 mln zł (+17% r/r), wpływając na poprawę wyników skonsolidowanych. Negatywnie zadziałały koszty różnic kursowych.

### Wzrost przychodów i marży, koszty pod kontrolą

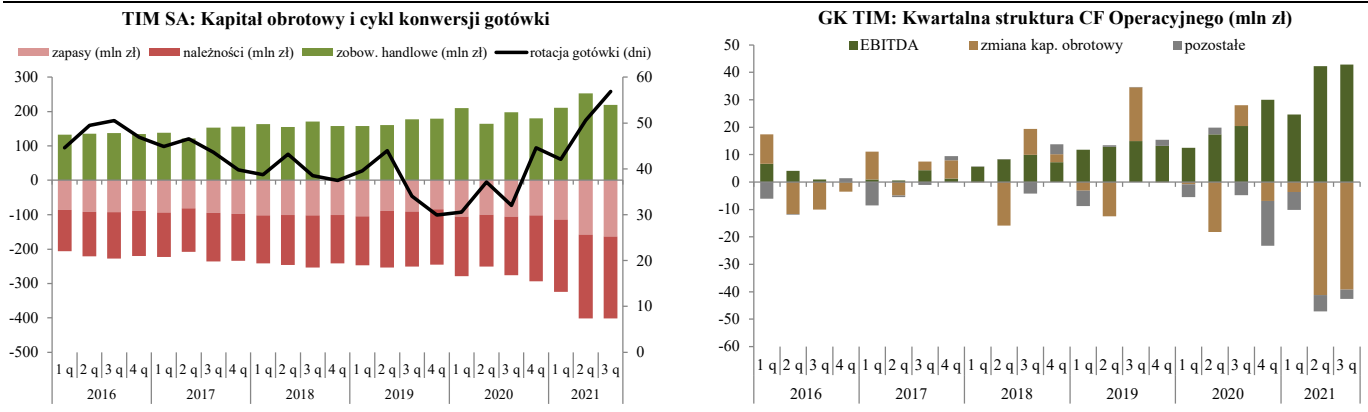


Źródło: TIM, Noble Securities

### Dalszy przyrost kapitału obrotowego netto skutkujący wzrostem zadłużenia

W 3Q2021 TIM kontynuował proces tworzenia bufora zapasów, zwiększając stany magazynowe do ok. 165 mln zł (+5 mln zł kw/kw). Należności utrzymały się na zbliżonym poziomie co na koniec czerwca'21, a zobowiązania handlowe spadły (-33 mln zł kw/kw). Wynikiem tych zmian był kolejny kwartał zwiększonych nakładów na kapitał obrotowy (+39 mln zł), a tempo rotacji gotówki urosło do 57 dni (poziom nieobserwowany od 2016 r.).

### Cykl konwersji gotówki



Źródło: TIM, Noble Securities

CF operacyjny z uwagi na wyraźny przyrost kapitału obrotowego netto (KON) był nieduży. CAPEX w ujęciu skonsolidowanym był marginalny, natomiast w lipcu TIM wypłacił dywidendę (21,2 mln zł). W efekcie wzrósł dług netto (+20 mln zł kw/kw) do prawie 100 mln zł (DN/EBITDA=0,7x).

Ostatnia wycena: 62,3 zł/akcję z dnia 14.10.2021 r. Cena w dniu wydania 42,6 zł.

**Michał Sztabler**  
 Analityk akcji  
 +48 (22) 213 22 36  
[michal.sztabler@noblesecurities.pl](mailto:michal.sztabler@noblesecurities.pl)

**OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM**

BV – wartość księgową  
 EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto  
 EBIT – zysk operacyjny  
 CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej  
 NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku  
 EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację  
 EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli  
 EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję  
 DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję  
 P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję  
 P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję  
 P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję  
 P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję  
 EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego  
 EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację  
 ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego  
 ROA – stopa zwrotu z aktywów  
 WACC – średni ważony koszt kapitału  
 FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli  
 Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu  
 SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

**ZASTRZEŻENIA PRAWNE****PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO**

**Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.**

Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesiące, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

**SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE**

**Metoda DCF** (ang. *discounted cash flow*) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

**Metoda porównawcza** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odwierca bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywalnych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

**INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU**

**Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.**

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

**ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA**

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce: „O nas”, „Regulacje”, „Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Raportów. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Raportu, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Raportu, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty..

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu publikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

#### POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Raportu ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Investowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

**Inwestorzy korzystający z Raportu nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazane przez Analityka czy przez NS.**

Raport został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów. Raport stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

#### Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

#### Raport

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/1792-tim-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

#### UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Michał Sztabler

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 22.09.2021, godz. 20.00 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 22.09.2021, godz. 20.05.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Gieldy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego..

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca TIM SA						
Rekomendacja/aktualizacja	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Data wydania	16.06.2019	31.01.2020	26.06.2020	02.12.2020	05.05.2021	14.10.2021
Kurs z dnia rekomendacji	9,8	11,4	10,9	16,2	28,4	42,6
Cena docelowa	14,1	17,3	17,1	27,3	39,6	62,3
WIG w dniu rekomendacji	52 344,83	56 923,36	49 725,89	53 983,67	59 960,14	74 524,78

## Rekomendacje Noble Securities, które zostały rozpowszechnione w okresie ostatnich 12 m-cy:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
OncoArendi	Kupuj	48,1	38,4	38,40	25%	16.11.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	157,6	131,6	121,20	30%	18.10.2021	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Kupuj	549,3	382,6	361,00	52%	18.10.2021	9M	Maciej Kietliński
TIM	nd	62,3	42,6	40,15	55%	14.10.2021	24M	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	51,5	53,5	45,70	13%	11.10.2021	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	41,2	22,5	22,40	84%	07.10.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Trzymaj	13,4	12,4	10,10	32%	28.09.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Akumuluj	71,7	51,4	60,70	18%	23.09.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,7	5,0	4,60	68%	09.09.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	25,2	13,7	13,25	90%	02.09.2021	24M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,8	13,1	14,20	25%	31.08.2021	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Trzymaj	455,3	460,2	516,00	-12%	27.08.2021	9M	Maciej Kietliński
Sonel	nd	15,2	11,8	10,15	50%	16.08.2021	24M	Michał Sztabler
Celon Pharma	Kupuj	59,4	39,3	32,95	80%	12.08.2021	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Akumuluj	29,3	24,9	36,55	-20%	05.08.2021	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	32,9	20,0	20,80	58%	13.07.2021	24M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Kupuj	977,0	836,0	790,00	24%	09.07.2021	9M	Maciej Kietliński
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0	79,20	10%	30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	253,7	269,0	334,80	-24%	22.06.2021	9M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,5	12,8	14,20	23%	08.06.2021	9M	Michał Sztabler
Boombit	Kupuj	32,1	26,4	16,62	93%	26.05.2021	9M	Maciej Kietliński
MCI Capital	nd	30,9	19,2			14.05.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Krynicky Recykling	nd	25,1	19,8			10.05.2021	24M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	16,6	14,4	11,08	50%	06.05.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Trzymaj	50,0	49,1	38,40	30%	06.05.2021	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	39,6	28,4			05.05.2021	24M	Michał Sztabler
Artifex Mundi	Kupuj	23,1	17,0	10,00	131%	04.05.2021	9M	Maciej Kietliński
Bioton	nd	8,0	5,6	4,60	75%	20.04.2021	24M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Trzymaj	23,2	23,9			19.04.2021	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	172,2	183,0	186,54	-8%	08.04.2021	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	55,0	52,0			31.03.2021	9M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	219,3	144,2	121,20	81%	29.03.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	66,2	53,0	60,70	9%	26.03.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Artifex Mundi	Trzymaj	12,8	12,5			01.03.2021	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	59,6	45,8			17.02.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	687,9	529,0	361,00	91%	11.02.2021	9M	Maciej Kietliński
Wielton	Kupuj	10,6	8,1			05.02.2021	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	422,5	476,0			11.01.2021	9M	Maciej Kietliński
CD Projekt	Kupuj	388,5	296,0			16.12.2020	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Redukuj	16,4	18,8			11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	15,2	8,1			11.12.2020	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	30,4	15,0			11.12.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	18,0	11,2			11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	2,9	2,1	3,00	-3%	03.12.2020	9M	Michał Sztabler
TIM	Kupuj	27,3	16,2			04.12.2020	24M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	18,0	13,8			02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Sprzedaj	211,1	253,6			02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Aparator	Kupuj	28,9	22,3			27.11.2020	9M	Michał Sztabler

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia,

(2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Starszy Analityk Akcji, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - Analityk Akcji

**DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA****Sobiesław Kozłowski, MPW**

sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 39

Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

**Michał Sztabler**

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 36

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

**Dariusz Dądej**

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel: +48 22 660 24 83

mobile: +48 781 910 497

Handel detaliczny, spółki przemysłowe

**Krzysztof Ojczyk, MPW**

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

**Maciej Kietliński, MPW**

maciej.kietlinski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 920 192

Deweloperzy gier

**Krzysztof Radojewski**

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 213 22 35

Biotechnologia